

纳芯微 (688052.SH)

上半年收入增长 133%，主要来自工业和汽车领域

增持

核心观点

上半年归母净利润同比增长 117%，二季度收入创季度新高。公司 1H22 营收 7.94 亿元 (YoY 133%)，归母净利润 1.95 亿元 (YoY 117%)，扣非归母净利润 1.63 亿 (YoY 86%)。其中 2Q22 营收 4.54 亿元 (YoY 124%，QoQ 34%)，归母净利润 1.11 亿元 (YoY 97%，QoQ 31%)，创新高，扣非归母净利润 0.79 亿元 (QoQ -5%)。从盈利能力看，上半年毛利率下降 3.45pct 至 50.75%，净利率下降 1.88pct 至 24.54%；2Q22 毛利率为 50.43%，环比下降 0.74pct，同比下降 5.04pct，净利率为 24.34%，环比下降 0.47pct，同比下降 3.28pct。

上半年三大产品线收入增速均超过 50%，工业和汽车是主要的应用领域。从产品线看，上半年公司信号感知芯片产品收入 1.54 亿元 (YoY 58.70%)，占比 19%；隔离与接口芯片收入 2.85 亿元 (YoY 72.64%)，占比 36%；驱动与采样芯片收入 3.53 亿元 (YoY 356.59%)，占比 44%。从应用领域看，公司车规级芯片已在主流整车厂商/汽车一级供应商实现批量装车，在汽车电子领域的收入占比同比提升 11 个百分点至 18.26%；工业领域的需求受益于光伏、储能等新能源市场的发展，是公司收入占比最高的下游，达 59.64%；另外信息通讯和消费电子领域的收入占比分别为 12.74%、9.37%。

持续推出新产品，拓宽产品矩阵。上半年公司发布十余款新品系列，目前可提供 1100 余款可供销售产品型号。其中霍尔效应电流传感器 NSM2015/NSM2016 系列加速出货；非隔离高压半桥驱动 NSD1624、磁角度传感器 NSM301X 系列量产出货；智能低边开关 NSE11409 系列、表压压力传感器 NSPGS5 系列进入试量产阶段；车规 LIN 收发器、车规级 LDO NSR31/33/35 系列客户导入进程顺利。另外，公司还开辟了包括功能安全驱动、车载马达驱动、LED 驱动、车载电源、通用接口 IC 等多个面向未来的新产品方向。

投资建议：聚焦工业和汽车领域的模拟芯片公司，给予“增持”评级

考虑到股权激励带来的费用提高，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 3.81/6.55/9.10 亿元，同比增速 70/72/39%；EPS 为 3.77/6.48/9.00 元，对应 2022 年 8 月 29 日股价的 PE 分别为 92/54/39x。公司是聚焦在工业和汽车领域的模拟芯片公司，下游需求旺盛，给予“增持”评级。

风险提示：需求不及预期，产品研发不及预期，客户导入不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	242	862	1,724	2,458	3,269
(+/-%)	162.7%	256.3%	100.0%	42.6%	33.0%
归母净利润(百万元)	51	224	381	655	910
(+/-%)	657.9%	340.3%	70.4%	71.8%	38.9%
每股收益(元)	0.67	2.95	3.77	6.48	9.00
EBIT Margin	19.9%	29.4%	20.1%	23.3%	25.8%
净资产收益率 (ROE)	16.0%	40.7%	5.9%	9.2%	11.3%
市盈率 (PE)	516.8	117.4	91.9	53.5	38.5
EV/EBITDA	466.6	96.2	94.5	58.2	40.1
市净率 (PB)	82.82	47.78	5.38	4.89	4.35

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
 021-60893306
 hujian1@guosen.com.cn
 S0980521080001

联系人：周靖翔
 021-60375402
 zhoujingxiang@guosen.com.cn

联系人：詹浏洋

010-88005307
 zhanliuyang@guosen.com.cn

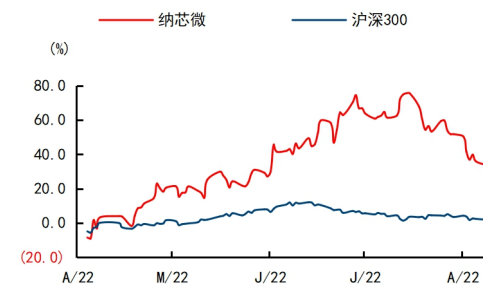
证券分析师：胡慧
 021-60871321
 huhui2@guosen.com.cn
 S0980521080002

联系人：李梓澎
 0755-81981181

基础数据

投资评级	增持(首次覆盖)
合理估值	
收盘价	346.50 元
总市值/流通市值	34997/7623 百万元
52 周最高价/最低价	464.80/224.00 元
近 3 个月日均成交额	252.85 百万元

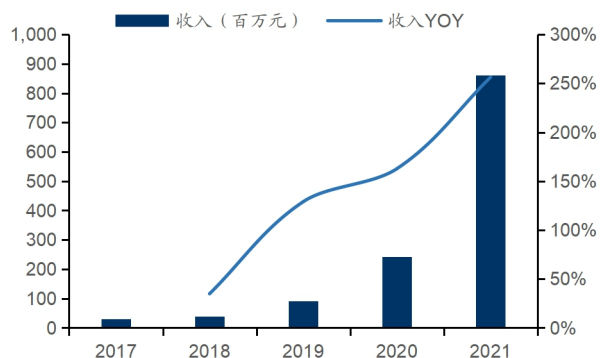
市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

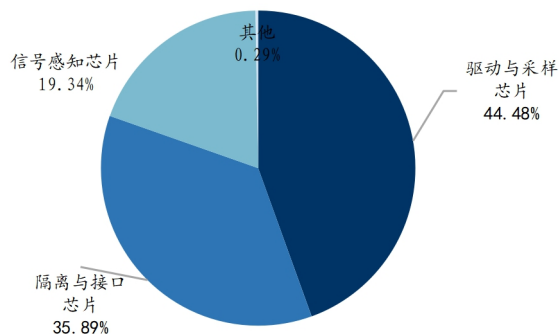
相关研究报告

图1：公司营业收入及增速



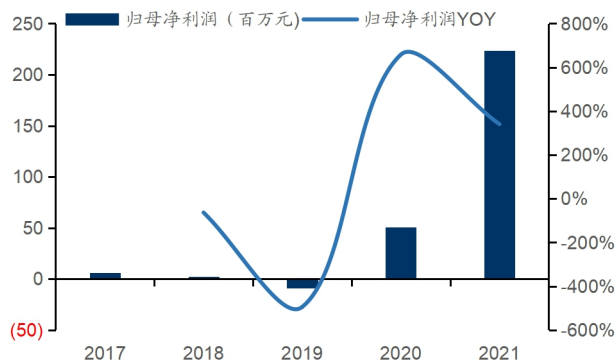
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司 2022 上半年收入构成



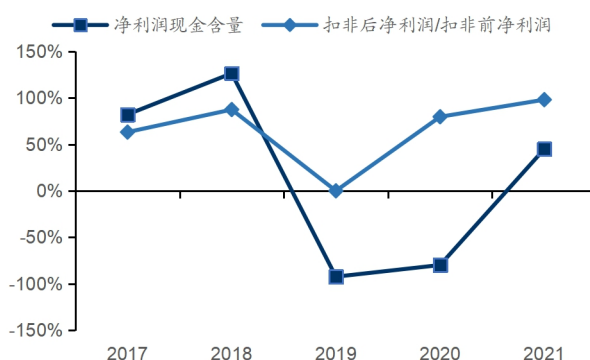
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



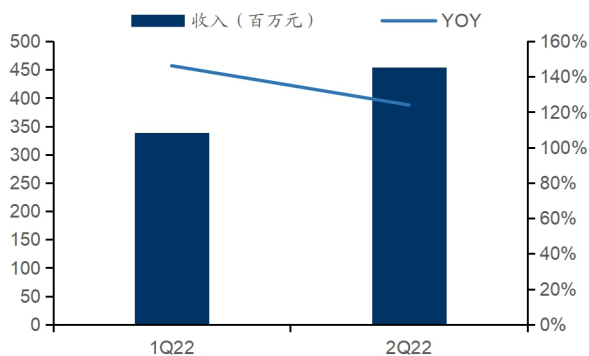
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



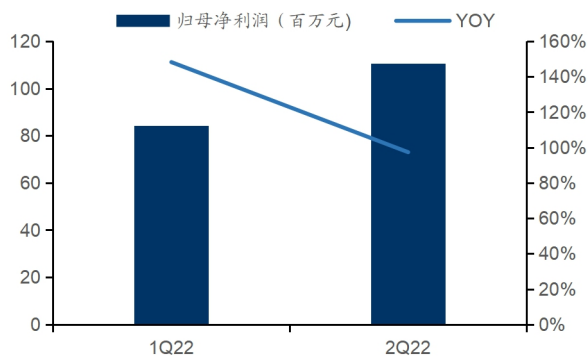
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



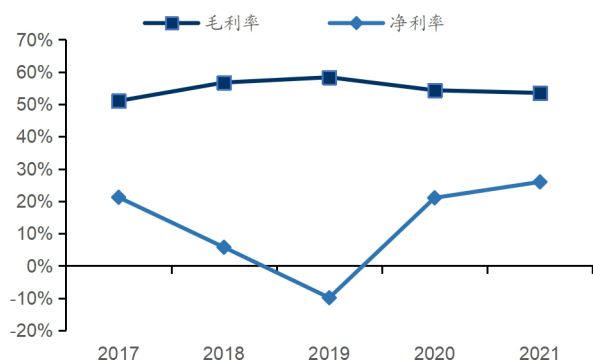
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



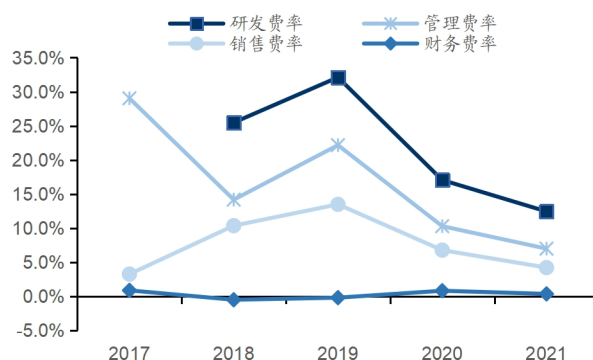
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



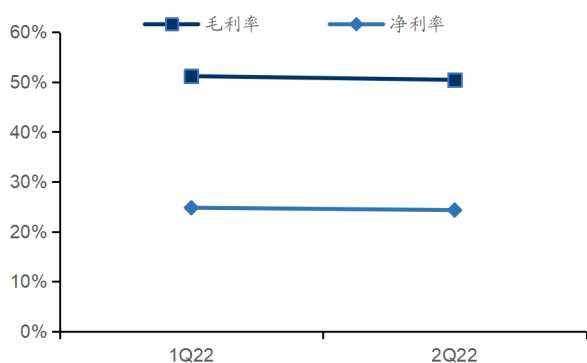
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



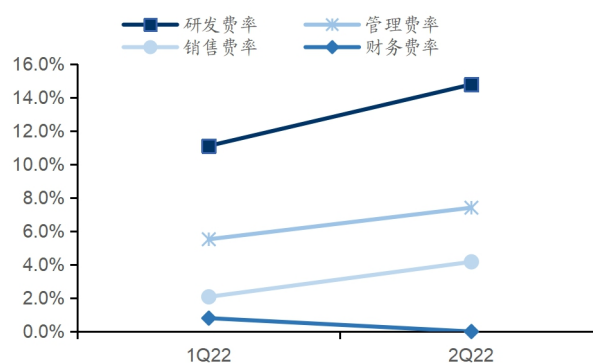
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	124	78	5787	6326	7130	营业收入	242	862	1724	2458	3269
应收款项	42	111	189	236	269	营业成本	111	401	848	1221	1631
存货净额	85	224	340	392	437	营业税金及附加	1	4	7	9	13
其他流动资产	51	107	214	306	406	销售费用	16	36	57	76	95
流动资产合计	302	520	6530	7260	8242	管理费用	25	60	122	161	197
固定资产	79	214	276	349	430	研发费用	41	107	345	418	490
无形资产及其他	7	22	21	20	19	财务费用	2	3	(70)	(149)	(165)
其他长期资产	48	86	86	86	86	投资收益	8	0	3	4	2
长期股权投资	0	0	3	6	8	资产减值及公允价值变动	(1)	(3)	(5)	(5)	(6)
资产总计	437	841	6915	7721	8785	其他	1	1	10	8	7
短期借款及交易性金融负债	41	111	53	68	78	营业利润	54	248	423	727	1010
应付款项	30	74	159	229	306	营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	33	81	171	243	320	利润总额	54	248	423	727	1010
流动负债合计	105	266	382	540	704	所得税费用	3	25	42	72	100
长期借款及应付债券	9	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	19	19	19	19	归属于母公司净利润	51	224	381	655	910
长期负债合计	9	19	19	19	19	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	114	285	401	559	723	净利润	51	224	381	655	910
少数股东权益	6	6	6	6	6	资产减值准备	3	7	5	5	6
股东权益	317	550	6508	7156	8056	折旧摊销	8	22	29	39	49
负债和股东权益总计	437	841	6915	7721	8785	公允价值变动损失	(0)	0	(0)	(0)	(0)
						财务费用	2	3	(70)	(149)	(165)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(128)	(188)	(127)	(48)	(24)
每股收益	0.67	2.95	3.77	6.48	9.00	其他	24	32	65	143	159
每股红利	0.02	0.03	0.04	0.07	0.10	经营活动现金流	(41)	101	283	646	936
每股净资产	4.18	7.25	64.40	70.81	79.71	资本开支	(56)	(187)	(90)	(111)	(129)
ROIC	35%	63%	80%	92%	109%	其它投资现金流	(31)	1	(3)	(4)	(2)
ROE	16%	41%	6%	9%	11%	投资活动现金流	(87)	(186)	(93)	(115)	(132)
毛利率	54%	54%	51%	50%	50%	权益性融资	150	0	5581	0	0
EBIT Margin	20%	29%	20%	23%	26%	负债净变化	9	(9)	0	0	0
EBITDA Margin	23%	32%	22%	25%	27%	支付股利、利息	(2)	(2)	(4)	(7)	(10)
收入增长	163%	256%	100%	43%	33%	其它融资现金流	34	50	(58)	15	9
净利润增长率	658%	340%	70%	72%	39%	融资活动现金流	191	39	5519	8	(1)
资产负债率	27%	35%	6%	7%	8%	现金净变动	64	(46)	5709	539	803
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	60	124	78	5787	6326
P/E	516.8	117.4	91.9	53.5	38.5	货币资金的期末余额	124	78	5787	6326	7130
P/B	82.8	47.8	5.4	4.9	4.3	企业自由现金流	(131)	(125)	123	395	655
EV/EBITDA	466.6	96.2	94.5	58.2	40.1	权益自由现金流	(88)	(83)	128	544	813

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032